

THESIS / THÈSE

MASTER EN INGÉNIEUR DE GESTION À FINALITÉ SPÉCIALISÉE EN DATA SCIENCE

Quels sont les facteurs influençant l'attractivité et la domiciliation des fonds bancaires dans les places financières?

Azzia, Stefano

Award date:
2020

Awarding institution:
Universite de Namur

[Link to publication](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.



**Quels sont les facteurs
influençant l'attractivité
et la domiciliation des fonds bancaires
dans les places financières ?**

Stefano Azzia

Directeur : Jean-Yves Gnabo

Mémoire présenté

en vue de l'obtention du titre de

Master 120 en Ingénieur de gestion

Finalité spécialisée data science

ANNEE ACADEMIQUE 2019-2020

Université de Namur, ASBL

Faculté des Sciences économiques, sociales et de gestion – Département des
Sciences de gestion

Rempart de la Vierge 8, B-5000 Namur, Belgique, Tel. +32 081 72 48 41/49 58, Fax
+32 081 72 48 40

Table des matières

Avant-propos.....	3
Introduction	4
Chapitre 1 Histoire et développement des paradis fiscaux.....	5
1.1 Histoire des paradis fiscaux	5
1.2 Définition du terme paradis fiscal	6
1.3 Réglementations.....	7
Chapitre 2 Développement des places financières offshore (Le Grand- Duché du Luxembourg).....	8
2.1 La notion de la finance offshore	8
2.1.1 La différence entre place financière offshore et paradis fiscal.....	8
2.2 Le développement d'une place financière offshore	9
2.3 Etude empirique sur le développement du Luxembourg	10
2.3.1 Analyse de l'enquête	12
2.4 Les différentes activités	15
Chapitre 3 Shadow banking	16
3.1 Notion du shadow banking.....	16
3.1.2 Le rôle des centres financiers offshore et paradis fiscaux	19
Chapitre 4 Développement des hedge funds et des mutuals funds	20
4.1 Hedge fund	20
4.2 Mutual fund	25
Chapitre 5 Analyse empirique	28
5.1 La méthodologie	28
5.1.1 Description du sous-échantillon	28
5.1.2 Description des variables utilisées.....	29
5.2 Nettoyage des données	31
5.3 Le modèle de compte (régression de poisson)	32
5.3.1 Description du modèle	32
5.5 Analyse et résultats	33
5.6 Conclusion des résultats	35
Chapitre 6 Conclusion	36
6.1 Conclusion.....	36
6.2 Apport du mémoire	36
6.3 Limites et recommandations	36
Bibliographie	37
Annexes.....	40
Table des illustrations	42

Avant-propos

« La finance est l'art de faire passer l'argent de mains en mains jusqu'à ce qu'il ait disparu. »

Robert W. Sarnoff

L'objectif du mémoire est de comprendre d'une part la différence entre une place financière offshore et un paradis fiscal et d'autre part, analyser les critères qui permettent aux fonds bancaires de privilégier une place financière au détriment d'une autre.

Les questions posées sont multiples :

Comment un fonds bancaire privilégie une place financière offshore ?

Quels sont les critères et les stratégies des places financières afin de les attirer ?

Le mémoire a été rédigé durant l'année académique 2018-2019, sous la supervision du professeur Jean-Yves Gnabo. Il est le résultat d'importantes recherches sur la littérature publiée sur le sujet ainsi que d'une analyse empirique basée sur les données réelles.

Je tiens à remercier toutes les personnes qui ont contribué à l'élaboration de ce travail.

Tout d'abord, j'adresse mes remerciements à Monsieur le professeur Jean-Yves Gnabo pour le temps qu'il m'a consacré et l'aide apportée durant cette longue période.

Tous mes remerciements vont aux assistants : François-Xavier Ledru, Ludovic Bequet et François Woitrin pour l'aide sur la partie économétrique.

Introduction

« S'il est un art où les paradis fiscaux sont aujourd'hui passées maître, c'est bien celui de la dissimulation. Nombre d'entre elles usent en effet d'une multitude de subterfuges pour maquiller leurs comptes, contourner les règles de prudence financière, ou encore échapper à l'impôt. Au cœur de ces stratégies frauduleuses, les paradis fiscaux » (Lamberts, 2013).

Les récentes crises financières ont mis en avant le rôle des paradis fiscaux et centre offshore au sein de l'économie contemporaine. Pour cause, le monde financier a connu de nombreux scandales comme l'affaire LuxLeaks en passant par les Panama Papers.

Les différentes affaires ont permis aux Organisations Non gouvernementales (ONG) d'analyser en profondeur le secteur des paradis fiscaux. A ce jour, de nombreuses études ont été réalisées comme : CCFD-Terre solidaire : les banques et les paradis fiscaux, (Bouvatier, Capelle-Blancard, Delatte, 2018). Oxfam : les banques en exil : comment les grandes banques européennes profitent des paradis fiscaux (Aubry, Dauphin, 2017).

L'objectif du mémoire a pour but de comprendre les facteurs qui influencent le nombre de fonds dans les places financières.

La méthodologie repose sur plusieurs lectures de thèses, de revues scientifiques et une étude réalisée sur base d'un sondage Yao (2007) qui permet de considérer les facteurs influençant la domiciliation des fonds.

La période étudiée dans la partie empirique de ce mémoire s'étend de 2010 à 2016. Une analyse d'un modèle de compte (régression de poisson) qui a pour but de mettre en lumière les facteurs qui influencent le nombre de fonds et de comprendre les facteurs influençant la domiciliation des fonds bancaire dans les paradis fiscaux.

Ce mémoire s'articule comme suit :

Une première partie est consacrée au développement des paradis fiscaux et des places financières. Ensuite, une brève introduction au shadow banking considéré comme étant une problématique et enfin, le développement des hedge funds et mutuals funds. Cette partie est purement théorique et construite sur base de la littérature.

La deuxième partie porte sur l'analyse et la description des données, le modèle économétrique, régression de poisson et ses interprétations.

Ensuite, la méthodologie utilisée afin de conclure aux résultats obtenus.

Pour terminer, une conclusion générale avec les limites et recommandations liés à ce travail.

Chapitre 1 Histoire et développement des paradis fiscaux

1.1 Histoire des paradis fiscaux

Tout d'abord, l'histoire des paradis fiscaux et de la finance offshore s'inscrivent dans l'histoire de la mondialisation. Cependant, la finance offshore se développe essentiellement au début du XXe siècle.

Trois facteurs ont permis l'ascension des paradis fiscaux à savoir :

Le dynamisme des marchands, l'amélioration des techniques de transport et de communication et la volonté des autorités politiques de favoriser les échanges. Ces trois facteurs ont eu une influence sur la finance offshore.

A l'époque de la Renaissance, le commerce européen renaît grâce aux cités commerçantes de l'Italie du Nord, par exemple : la République de Venise et Gênes. Les 2 cités sont les moteurs dans le développement commercial avec des liaisons hors Europe.

La République de Venise a su créer une base pour le capitalisme commercial, elle a contribué au développement de la technologie maritime et aux échanges entre divers acteurs et pays (Asie, Afrique, etc.). Grâce, au développement maritime, le monde européen a profondément muté et le début d'une nouvelle ère commence, **la mondialisation**.

A la suite du développement de la technologie maritime, un nouveau secteur s'ouvre celui de l'entreprise coloniale européenne et la circulation économique. Ainsi, de nombreux pays deviennent des empires coloniaux comme l'Espagne, le Portugal aux XVe et XVI e siècles ensuite, l'Angleterre et la France. Ces empires coloniaux ouvrent des nouvelles routes commerciales et des nouveaux échanges commerciaux apparaissent.

Aujourd'hui, à l'heure de la mondialisation croissante et selon les règles de la logique dualiste, « la dérogation naît avec la loi » Cruse (2009) les paradis fiscaux. Leservoisier (1999) rappelle que le concept de paradis fiscaux est en lien avec l'émergence des impôts durant la période de la Grèce Antique car les commerçants par des détours échappent au 2% des taxes perçus sur les importations/exportations à Athènes. Un parallélisme peut-être effectué avec la cité de Londres entre le XVIe et XIXe car elle exonère d'impôt les nouveaux arrivants.

1.2 Définition du terme paradis fiscal

A ce jour, il n'existe pas de définition exacte dans la législation ou dans la jurisprudence.

Cependant, une série de définitions sont proposées afin de mieux cerner la notion même de paradis fiscal.

Chavagneux, Palan (2007) **dix critères sont retenus** : une taxation faible ou nulle pour les non-résidents, un secret bancaire renforcé, un secret professionnel étendu, une procédure d'enregistrement des entreprises souple, la liberté totale des mouvements de capitaux internationaux, la rapidité d'exécution des ventes, la présence d'un grand centre financier (infrastructure en matière de technologie de l'information), la stabilité économique et politique, une bonne image de marque et un réseau d'accords bilatéraux signés avec les grands pays afin d'éviter une double taxation des filiales d'entreprises.

Selon la toupie « Un paradis fiscal est un pays ou un territoire où la fiscalité est très faible par rapport à ce que la personne qui parle considère comme la norme. Il se définit donc de manière relative et pour certains domaines d'activité. La définition peut aussi s'appliquer à une partie d'un pays. Ainsi, une "zone franche" constitue un paradis fiscal à l'intérieur d'un pays où la fiscalité est élevée. »

L'organisation de coopération et de développement (OCDE) a retenu **4 critères pour déterminer un paradis fiscal** :

- des impôts inexistants ou insignifiants.
- une absence de transparence sur le régime fiscal.
- une législation empêchant l'échange d'information avec les autres.
- une tolérance envers les sociétés écrans ayant une activité fictive.

L'OCDE classe les paradis fiscaux sur 3 listes réparties comme suit :

- une liste noire : pour les états fiscalement non coopératifs.
- une liste grise : pour les états qui ont promis de se conformer aux nouvelles règles sans les appliquer et ceux qui s'y conforment substantiellement.
- une liste blanche : pour les états ou territoires qui ont fait un effort réel et dont les règles sont conformes aux standards internationaux de l'OCDE.

D'après Oxfam :

« Un paradis fiscal est défini par un ensemble de critères qui démontrent que ce pays ou territoire a délibérément adopté des lois et des politiques fiscales permettant à des particuliers ou à des entreprises de réduire au maximum leurs impôts dans les pays où ils sont réellement actifs. Les paradis fiscaux ont ainsi souvent pour caractéristiques communes de proposer » :

- des avantages fiscaux : ces territoires accordent des avantages fiscaux à des particuliers ou à des entreprises, sans exiger une réelle activité sur place.
- un faible taux d'imposition : ils proposent un taux d'imposition très faible, voire nul.
- l'absence de transparence : ces pays ont adopté des lois ou des pratiques administratives qui empêchent l'échange automatique d'informations, notamment dans le cadre de procédures fiscales avec d'autres Etats.
- des dispositions légales, administratives ou judiciaires qui assurent le secret sur l'identité des détenteurs réels des entreprises, trust, etc... ou sur celle des propriétaires d'actifs ou de droit.

Plusieurs définitions sont données mais les critères d'Oxfam ou de l'OCDE sont identiques.

Pourtant, la classification des pays regroupés dans les paradis fiscaux peuvent être différente. (Partie annexes).

Par exemple Oxfam établi sa propre liste sur base des critères établis par : « les organisations de la société civile et les institutions internationales de référence comme le Fonds monétaire international (FMI), la Banque des règlements internationaux, la Commission européenne, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ».

1.3 Réglementations

Aujourd'hui, au regard des nouvelles réglementations comme Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) et de l'échange automatique d'informations (AEOI), un nouveau tournant marque l'histoire des paradis fiscaux.

FACTA : Foreign Account Tax, un règlement issu du code fiscal des Etats-Unis qui a pour but d'obliger les banques qui l'ont signé de communiquer les comptes détenus par les citoyens américains. Actuellement, certains pays en Europe (France, Allemagne, Italie, Espagne et Royaume-Uni) ont signé un protocole avec les USA pour faire appliquer ce principe à leurs propres banques.

AEOI : Echange automatique d'information, une norme définie par l'OCDE mise en vigueur en 2017 remplaçant la TIEA (Tax Information Exchange Agreements). La différence réside dans le système dans la TIEA, l'échange d'information se fait par une demande contrairement à l'AEOI qui se fait automatiquement.

Chapitre 2 Développement des places financières offshore (Le Grand- Duché du Luxembourg)

2.1 La notion de la finance offshore

La définition de la finance offshore peut se résumer à la fourniture des services financiers par les banques et autres agents à des non-résidents.

Cependant, il n'y a pas d'accord entre les universitaires et les praticiens sur la définition même d'une place financière offshore même si des études ont été réalisées depuis que les centres financiers offshore ont eu un impact sur le marché financier international au début des années 70 (Zoromé, 2007).

2.1.1 La différence entre place financière offshore et paradis fiscal

La littérature à ce sujet démontre qu'il n'y a aucune différence entre les paradis fiscaux et les places financières.

En effet, différents travaux du Fonds monétaire international (FMI, 2000) ont permis de conceptualiser la notion de centre financier offshore selon 3 caractéristiques :

- la mise en avant de l'activité à l'usage des non-résidents.
- un environnement de régulation très favorable (peu d'obligation de supervision, et communication d'information réduite.
- un schéma de taxation nul ou quasi nul.

En conclusion, Les critères identifiés par l'OCDE et le FMI permettent de définir les paradis fiscaux et les places financières.

2.2 Le développement d'une place financière offshore

Tout d'abord, le développement et la localisation des centres financiers ont une littérature très riche, par exemple : Choi, Park, et Tshoegl (2002) ont fait un excellent résumé. De plus, des économistes géographiques ont proposé des explications sur la localisation des places.

Sur base des travaux de l'historien économiste Gras (1922), il existe 4 phases de développement d'un centre offshore : une bonne organisation du marché permet un meilleur développement industriel qui implique également le développement des infrastructures et permet un développement du système financier.

De plus, d'autres auteurs comme Park (2002) soulignent l'importance de l'économie géographique et la facilité d'accès aux centres financiers offshore tant géographiquement que virtuellement (même fuseau horaire).

L'émergence du Grand -Duché du Luxembourg comme place financière commence au début des années 60 avec des activités de prêts internationaux. Ce qui a permis aux grandes banques américaines de créer un marché de capitaux en Europe.

De plus, la position géographique du Luxembourg offre de nombreux avantages fiscaux pour des pays proches comme la France et l'Allemagne. De cette position, le Grand-Duché a pu développer une place financière offshore grâce à la mise en place d'un cadre législatif attractif pour une industrie financière.

La création de la place financière est le fruit d'une longue évolution. Au début, le Luxembourg avait une activité de type agricole et par la suite, une activité sidérurgique.

Cependant, la sidérurgie ayant connu un déclin a contraint le Grand-Duché du Luxembourg à répondre à une demande extérieure.

L'ouverture à la finance internationale est due à l'internationalisation des marchés de capitaux et des flux financiers à la demande des responsables financiers de pouvoir internationaliser leurs activités dans un contexte où plusieurs états souverains pratiquent une politique protectionniste.

La stratégie mise en place comprend deux piliers qui ont permis le développement économique et financier.

Le premier pilier, il s'agit d'un marché offshore d'échanges des devises en dehors du pays d'origine. Le second pilier, la clientèle privée.

Afin de démontrer le développement du Grand- Duché Du Luxembourg le point suivant traite en profondeur du développement de l'industrie financière de pays.

2.3 Etude empirique sur le développement du Luxembourg

Tout d'abord, cette étude empirique est une enquête d'opinion, une méthode utilisée dans la construction des indices internationaux comme ceux construits par le Forum Economique mondial (Yao, 2007).

L'enquête se déroule en 3 phases : une pré-enquête, un test et l'enquête réelle.

La pré-enquête

L'objectif de la pré-enquête est de fournir une liste de questions principales afin d'enquêter sur l'émergence de la place financière Luxembourgeoise.

Le test

Suit à l'élaboration du questionnaire, le test a été réalisé auprès d'une société de gestion française comme centre de commercialisation. L'objectif de cette phase est de déterminer si le projet est faisable.

L'enquête

Cette dernière a été transmise à 69 sociétés de gestion, ces dernières représentent près des 2/3 de l'industrie luxembourgeoise et plus de la moitié de l'industrie européenne (Lipper Feri).

Tableau de l'échantillon

Nom du groupe	Origine	Par d'actif en Europe (%)	Part d'actif au Luxembourg (%)
Aberdeen ASSET Management	Royaume-Uni	5.62	8.64
ABN AMRO	Pays-Bas	12.08	13.85
Allianz Group	Allemagne	22.15	18.19
Banca Lombarda Group	Italie	2.06	0.27
Banca Sella Group	Italie	0.97	1.49
Bank Delen Sa	Belgique	0.31	0.03
Bank Sarasin & Cie	Suisse	1.31	0.46
Bankaus Sal Oppenheim	Allemagne	3.23	3.76
Banque Degroof Group	Belgique	1.86	4.24
Barclays Group	Royaume-UNI	17.71	0.46
BBVA Group	Espagne	8.96	0.26
BCCEE	Luxembourg	0.58	2.03
BlueBay Asset Management	Royaume-Uni	0.31	1.10
BNP Paribas	France	23.01	17.97
BP Edmond de Rothschild	France	4.01	4.96
CACEIS	France	0.13	0.46
Carmignac Gestion	France	1.50	0.48

Crédit Agricole Group	France	49.48	0.64
Crédit Suisse Group	Suisse	16.68	20.88
Deutsche Bank Group	Allemagne	30.33	45.73
Dexia Group	Belgique	10.93	18.88
Die Sparkassen Finanzgruppe	Allemagne	18.19	28.60
Ethias Group	Belgique	0.12	0.08
Eurizon Financial Group	Italie	20.99	41.40
Generali Group	Italie	4.74	35.04
HSBC Group	Royaume-Uni	14.79	13.57
Ikano Group	Suède	0.38	1.29
ING Group	Pays-Bas	8.38	18.60
Intesa Group	Italie	0.32	0.28
Julius Baer Group	Suisse	11.60	10.79
Kaupthing Group	Islande	0.17	0.24
KBC Bank	Belgique	14.44	13.75
Le Foyer Group	Luxembourg	0.04	0.16
Leleux Associated	Belgique	0.00	0.01
Lloyds Banking Group	Royaume-Uni	10.27	1.50
Lombard Odier Darier Hentsch	Suisse	2.86	6.11
Natixis Group	France	0.16	0.01
Nordea AB	Suède	10.37	10.55
Petercam SA	Belgique	2.08	5.02
Pictet & Cie	Suisse	6.50	15.86
Pioneer Investment	Luxembourg	0.15	0.55
Rabobank Group	Pays-Bas	6.24	10.28
Raiffeisen Bank	Suisse	0.79	2.78
Santander Group	Espagne	15.64	0.34
Schroders	Royaume-Uni	10.99	20.82
SEB	Suède	7.48	5.48
Smart Asset Management	Luxembourg	0.01	0.05
Société Générale	France	23.75	9.67
Sparinvest	Danemark	1.13	0.63
Swisscanto	Suisse	7.87	11.51
UBS AG	Suisse	34.71	83.22
Unicredit Group	Italie	28.73	56.59
Union Bancaire Privée	Suisse	7.87	5.64
Vontobel Group	Suisse	34.71	3.04
WestLB Asset Management	Luxembourg	0.69	2.44
Participants	50	49%	74%

Note : la part d'actif correspond au montant détenu des banques et des asset manager en Europe et au Luxembourg. Ce tableau décrit la répartition des sociétés de gestion les plus importantes et leur actifs en Europe et au Luxembourg.

2.3.1 Analyse de l'enquête

L'analyse de l'enquête permet de mettre en avant les principaux facteurs d'attractivité (Yao, 2007).

Facteurs	Pas important	Plutôt moyen	Moyen	Plutôt important	Important	Moyenne	Ecart-type
Cadre Réglementaire et fiscal			8%	41%	51%	4.43	0.64
Marché du travail			15%	38%	48%	4.33	0.72
Efficacité des structures politiques			10%	54%	36%	4.26	0.63
Proximité des autres acteurs			18%	39%	43%	4.25	0.75
Transports			15%	54%	31%	4.16	0.66
Proximité des concurrents			13%	52%	28%	4.02	0.83
Coût d'implantation		18%	38%	36%	8%	3.34	0.87
Qualité de la vie		11%	56%	23%	10%	3.31	0.81
Climat social		16%	51%	23%	10%	3.26	0.85
Equipements publics (infra)		26%	51%	15%	8%	3.05	0.86
culturel et loisir		33%	41%	11%	15%	3.08	1.02
Capacité de recherche		48%	25%	18%	10%	2.90	1.03
Système éducatif		49%	30%	13%	8%	2.80	0.96
Coût de la vie		46%	34%	16%	3%	2.77	0.84
Urbanisme et habits locatif		54%	38%	8%		2.54	0.65

Note : Sondage réalisé afin de déterminer les critères d'attractivité d'une place financière.

Explication :

La moyenne arithmétique est comprise entre 1 et 5.

1 signifie pas important et 5 (important). Ensuite, l'écart type exprime la disparité des réponses, si l'écart type est faible alors les professionnels sont unanimes.

Suit à l'analyse, un classement peut-être établi en fonction du degré d'importance :

- i. Les facteurs majeurs :
 - La réglementation fiscale
 - Marché du travail
 - Transport (aéroport, route, voie ferrée, etc.)
 - Proximité des autres acteurs (concurrence)
- ii. Les facteurs importants :
 - Réseaux de communication
 - Potentiel économique
- iii. Les facteurs contributifs :
 - Coût d'implantation (immeuble, terrain)
 - Climat social (stabilité politique du pays)
- iv. Les facteurs additifs :
 - Système éducatif
 - Capacités de recherche
- v. Les facteurs potentiels :
 - Coût de la vie

Sur base des analyses, nous pouvons observer qu'un élément principal d'attractivité d'une place est **la proximité géographique**. En effet, les institutions financières veulent se rapprocher de leurs clients et de leurs partenaires. Il est important pour un fond d'investissement d'être proche au niveau géographique, par exemple : être sur le même fuseau horaire.

A cet élément s'ajoute un facteur tout aussi important, **la facilité d'accès** grâce aux développements **des infrastructures** comme un aéroport international, une ligne ferroviaire, des nouvelles technologies de l'information et de communication.

Ensuite, **les structures politiques et administratives** sont très importantes pour le développement d'une place financière et l'attractivité des fonds. En effet, si la politique d'un pays est stable et solide, le fonds d'investissement est plus enclin à se domicilier (Coface, 2017).

Cependant, des autres facteurs secondaires peuvent avoir un impact sur la place financière comme, le climat social, l'éducation et recherche.

De plus, des autres analyses comme l'Investissement Direct Etrangers (IDE) ont été effectuées afin de confirmer les premières observations. Nous pouvons classer, trois types d'IDE.

Le premier type :

- le cadre réglementaire et fiscale
- le marché du travail
- l'efficacité des structures politiques et administratives
- la proximité des acteurs (concurrents)
- le transport

Le deuxième type :

- le réseau de communications
- le climat social
- le potentiel économique
- les coûts d'implantations (l'immobilier)

Le troisième type :

- le système éducatif
- la recherche
- le coût de la vie

Selon (Duvivier, 2004) les facteurs d'attractivités peuvent être regroupés selon plusieurs axes :

- **présence de capital humain**, la principale ressource des activités financières, une place est d'autant plus attractive qu'elle est en mesure de mettre à la disposition des intermédiaires qui souhaitent s'implanter **une main-d'œuvre nombreuse et compétente** sur la gamme la plus large de services financiers. En outre, qu'une fraction significative de la population active des places financières est caractérisée par une très forte mobilité internationale. La constitution d'un vivier de compétence passe ainsi par un effort particulier pour attirer des experts, en jouant sur toutes les dimensions capables de les intéresser, au premier rang desquelles la dimension financière.
- la prise en compte du **coût de la vie** spécifique à la place est aussi une variable à considérer. Le prix de l'immobilier, mais également le coût des systèmes éducatifs et de santé, sont des composantes influençant les décisions de mobilité internationale.

- l'aptitude de la place à **intégrer les nouvelles technologies de l'information** (par exemple dans les domaines des systèmes de marchés). Ce dernier paramètre est d'ailleurs étroitement lié à la disponibilité d'une main-d'œuvre très qualifiée.

2.4 Les différentes activités

Le Luxembourg offre plusieurs types d'activités financières :

- les Organismes de Placements Collectifs (Société d'investissement à capital Variable ou Fixe, Société d'Investissement en Capital à Risque, Fonds Commun de Placement
- le secteur des assurances, la réassurance et les captives d'assurances
- gérants de fortune

Chapitre 3 Shadow banking

3.1 Notion du shadow banking

L'origine du shadow banking remonte dans les années 30 avec la création du système fédéral de prêts bancaires domestiques, le Federal Home Loan Bank (FHBL) et les agences fédérales Fannie Mac et Freddie Mac.

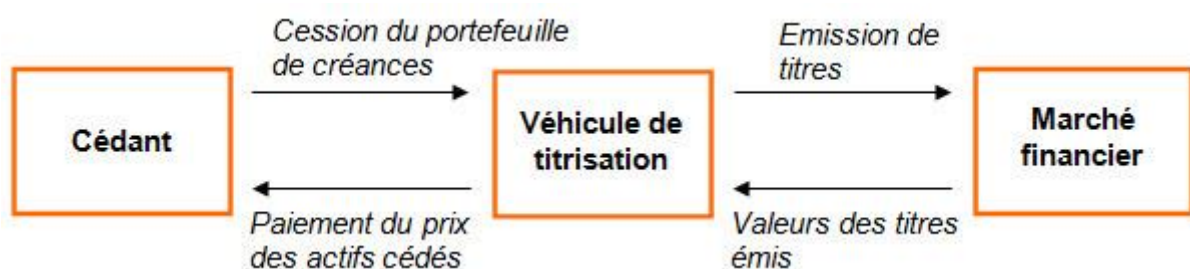
La récente crise des subprimes a mis en lumière un système financier appelé « shadow banking » ou « finance de l'ombre » que constitue les paradis fiscaux.

Le shadow banking peut être défini comme : « un système d'intermédiation financière qui regroupe des entités extérieures au secteur bancaire traditionnel mais remplit pour partie des fonctions semblables. Cet ensemble d'acteurs, situé aux frontières des banques et des marchés, collecte de l'épargne, souvent liquide, pour la transformer en placements de long terme, en particulier des produits de **titrisation**. Ce système bancaire parallèle établit des interconnexions entre les banques et l'ensemble des institutions financières ».

La titrisation des créances bancaires permet aux banques de transformer des prêts accordés en titres négociables. Cette méthode est apparue dans les années 80.

Par ailleurs, l'utilisation de la titrisation permet de financer le crédit à long terme à l'aide des fonds à court terme. Cette technique permet d'avoir un impact positif sur l'économie globale car elle transfère des crédits à long terme vers des acteurs non bancaires.

Le fonctionnement de la titrisation



Dans un premier temps, un assemblage de portefeuille d'actifs (le pooling) par une institution financière appelé cédante. Ces actifs peuvent être financiers, corporels ou incorporels.

Le pooling ou l'assemblage de portefeuille d'actifs sont transférés à une autre entité, le Special Purpose Vehicle (SPV). Le SPV est une entreprise juridique indépendante de l'institution cédante qui va réaliser la titrisation en émettant des titres négociables sur le marché financier.

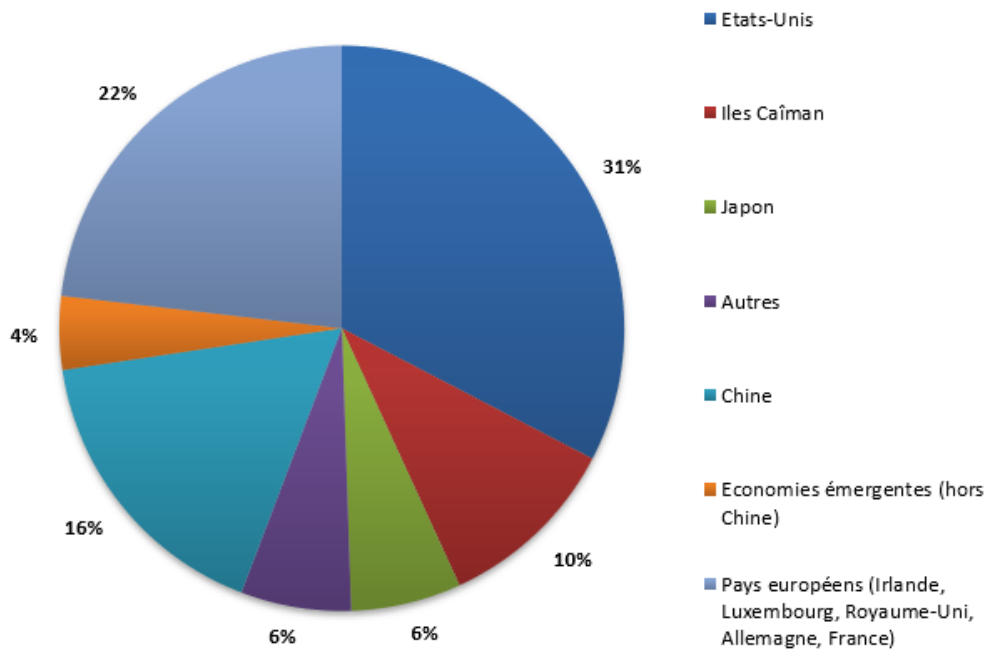
De plus, les titres émis sont divisés en plusieurs tranches allant du plus risqué au moins risqué. Le produit de ces émissions permet l'achat du portefeuille de créances ou d'actifs de l'institution cédante et les flux financiers attachés à ces créances et actifs permettront de rembourser les créances émises par le SPV, ainsi que de rémunérer les investisseurs.

De nombreux acteurs comme les banques d'affaires, les hedge funds, les fonds de titrisation, les fonds monétaires, les fonds de pension, mutuels, d'assurance-vie, les fonds négociés en Bourse, etc.

La différence entre ces entités et les banques traditionnelles, elles ne reçoivent pas de dépôts de la part des épargnants.

Le Conseil de stabilité financière (le Financial Stability Board créée en 2010 par le G20 à la suite de la crise des subprimes) a publié son septième rapport annuel sur l'évaluation du shadow banking. Ce dernier impliquant un risque systémique est estimé à près de 45 trillions de dollars fin 2016, une augmentation de 7,6 % par rapport à l'année précédente et équivaut à 13 % du total des actifs du système financier des pays qui ont contribué à l'exercice, à savoir 340 trillions de dollars. Les Etats-Unis représenteraient ainsi près de 40 % du shadow banking mondial tandis que la France représenterait 4 % (Revue-banque, 2012).

Figure 1 : répartition des actifs du shadow banking dans la zone géographique en 2016



Note : la répartition des actifs du shadow banking sont plus important aux USA avec 31% contre 22% dans les pays européens. (FSB Global Shadow banking Monitoring Report ,2018).

Cependant, le système pose deux grands problèmes, le premier, le poids dans le financement global de l'économie et le second, l'interdépendance des acteurs entre eux et le système bancaire traditionnelle.

3.1.2 Le rôle des centres financiers offshore et paradis fiscaux

Un centre offshore participe à l'expansion des créances hors bilan.

L'une des raisons de l'utilisation du système de la finance de l'ombre permet d'échapper à la réglementation de Bâle, d'autres encore ne sont pas soumis comme : les banques d'investissement, les fonds spéculatifs (hedge funds), les fonds d'investissement (fonds mutuels, fonds de pension, sociétés d'assurance), les fonds de private equity. (Jeffers, Plihon, 2013)

Selon un rapport de l'OCDE, près de 50 % des flux financiers internationaux sont issus de la finance de l'ombre.

Chapitre 4 Développement des hedge funds et des mutuals funds

4.1 Hedge fund

Histoire

En 1956, Alfred Winslow Jones gère le premier hedge fund. Celui-ci n'est pas ouvert au public et combine des positions d'achat et de vente de titres pour « protéger » son portefeuille contre le risque de marché.

Principe

La technique utilisée combine des positions longues sur des titres « sous-évalués » et des ventes à découvert sur des actions « surévaluées » ce qui permet d'avoir un delta neutre (il hedge sa position sur le marché).

La stratégie utilisée repose sur le principe de long/short equity. De plus, des opérations d'arbitrages sont utilisées afin de profiter des incohérences sur le marché et d'une disparité de prix entre des actifs fortement corrélés.

Evolution

Depuis 2002, l'industrie des hedge funds connaît une croissance fulgurante qui se répercute sur les marchés financiers par une augmentation des encours gérés et des volumes de transaction.

De plus, selon plusieurs sources entre 2000 et 2007, le nombre de hedge fund a pratiquement doublé passant de 3335 à 7321 jusqu'à atteindre 10 000 fonds (Hedge Funds Research).

Aujourd'hui, des directives européennes apportent de la transparence et la conformité avec la norme Undertakings for collective Investments in Transferable Securities «Ucits IV ».

L'avantage de la norme « Ucits IV » permet d'attirer un grand public contrairement aux hedge funds non « Ucits ».

La norme Ucits IV permet d'uniformiser et de réguler les fonds au sein de l'Europe.

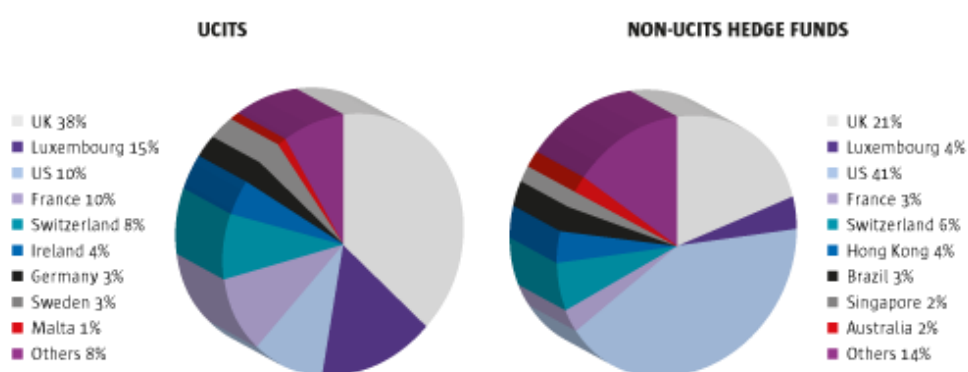
Plusieurs méthodes, l'attribution d'un passeport Européen pour les sociétés de gestion et pour leurs produits afin de commercialiser dans des autres états Européens sans passer par la création d'une société de gestion locale (Next-finance, 2010).

Ensuite, la protection des investisseurs grâce à un document, le Key Investor Document (KID) qui donne une information claire sur la nature des produits.

Par ailleurs, les hedge funds labélisés Ucits sont contraints par une limitation d'effet de levier et par une interdiction de vente à découvert pour une utilisation à des produits dérivés.

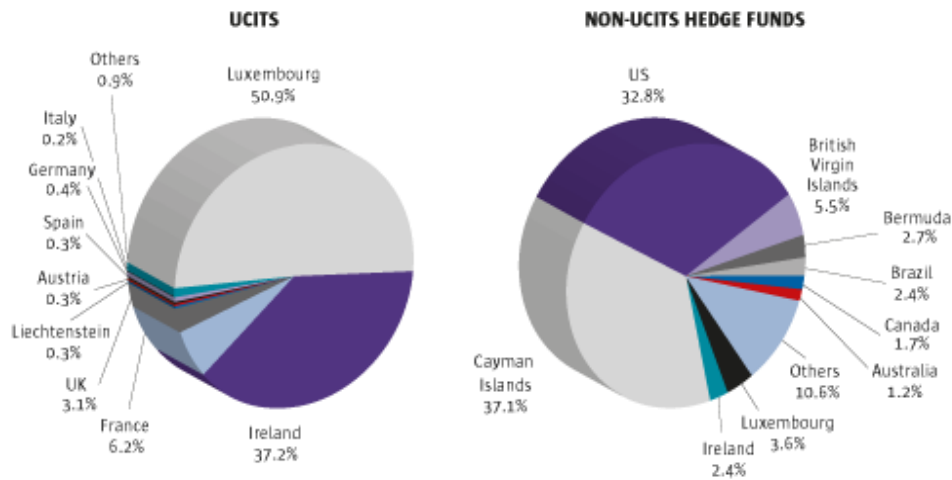
Ce graphique représente la répartition des sièges sociaux des hedge funds Ucits et non Ucits

Figure 2 : répartition des sièges sociaux des hedge funds Ucits et non Ucits



Note : les fonds UCITS sont davantage localisés au Royaume-Uni et Luxembourg et moins aux USA par rapports aux fonds non UCITS qui localisés aux USA et moins en Europe (The hedge fund journal, 2014).

Figure 3 : répartition par pays des hedge funds Ucits et non Ucits



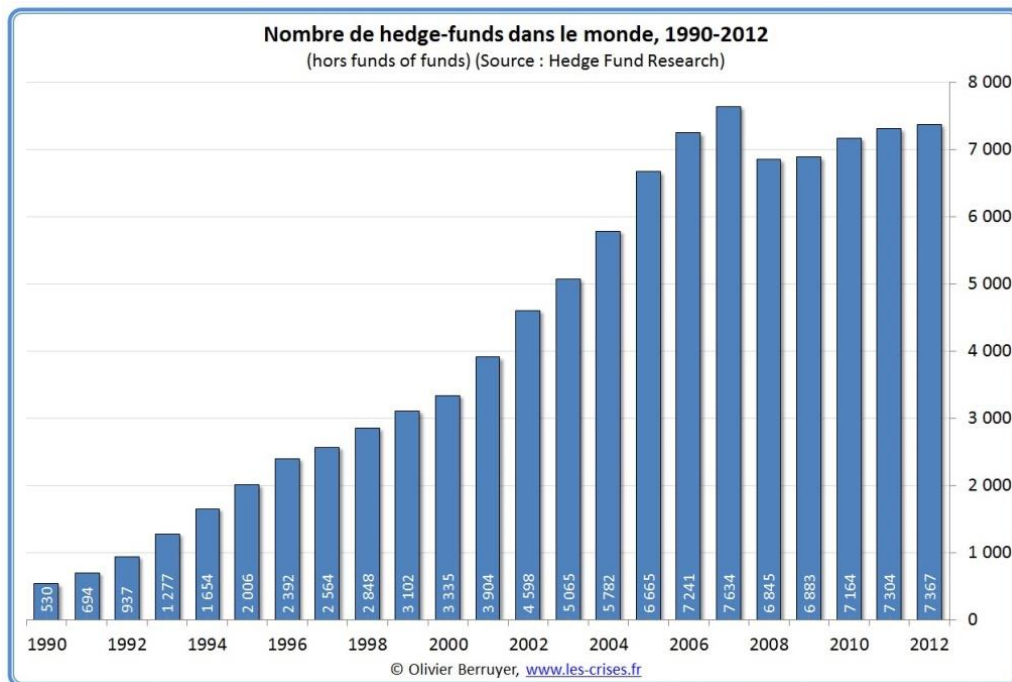
Note : Répartition des hedge funds UCITS principalement aux Luxembourg contrairement aux hedges fund non UCITS localisés aux USA (The hedge fund journal, 2014).

Ensuite, en matière des directives, Alternative Investment Fund Managers (AIFM) entrée en vigueur le 22 juillet 2013 a pour but d'harmoniser les fonds qui ne sont pas soumis à la directive UCITS.

Par conséquent, des fonds peuvent être sous la directive UCITS ou AIFM ce qui implique des divergences sur différents points (Berjal, D'Andlau, 2015) :

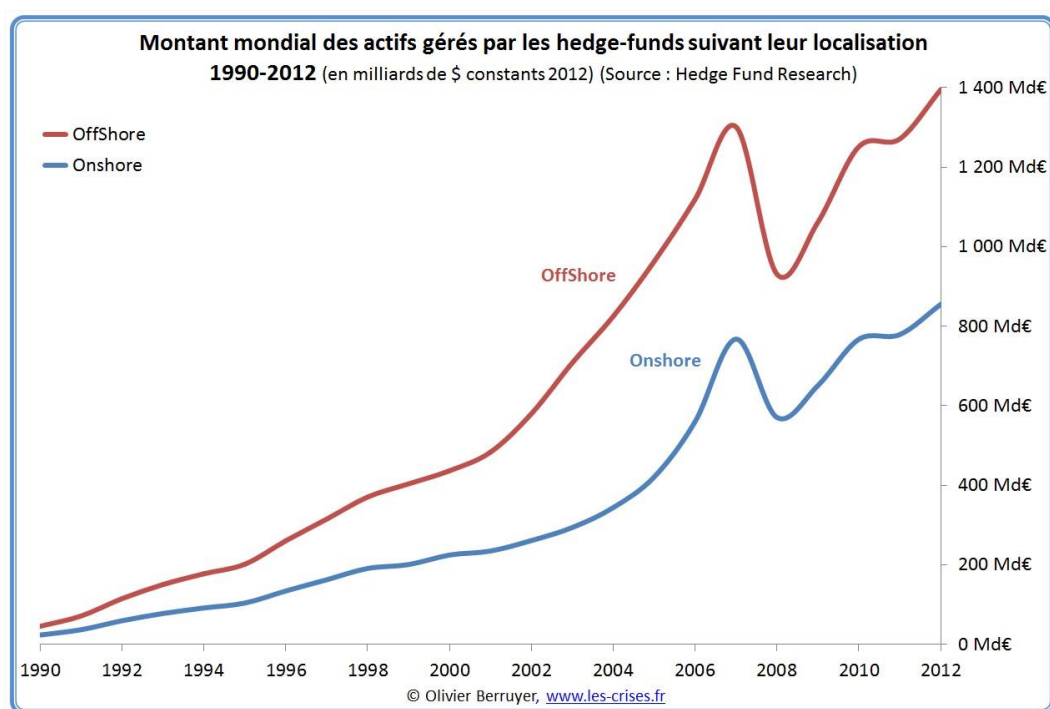
- la transparence des fonds
- la liquidité des fonds
- volatilité des fonds
- performance des fonds
- produit
- gestionnaire des fonds

Figure 4 : évolution des hedge fund dans le monde entre 1990 -2012



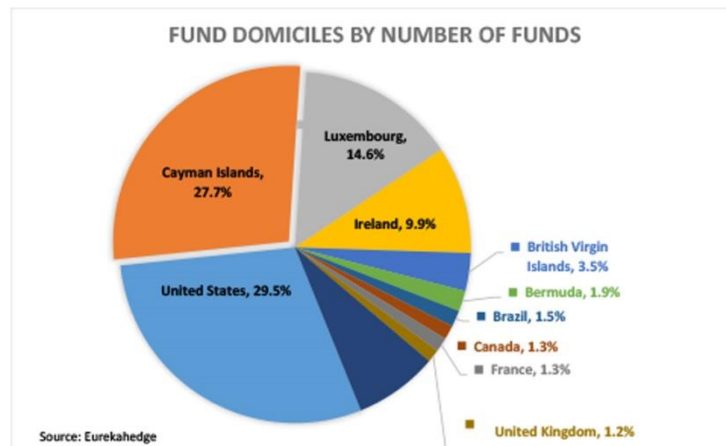
Note : croissance des hedge funds depuis 1990 jusqu'à 2012 avec une légère diminution lors de la crise de 2008 (Berruyer, 2013).

Figure 5 : montant des actifs gérés par les hedge funds (offshore –onshore)



Note : les hedge funds localisés dans les lieux considérés offshore gèrent davantage de d'actif que dans ceux localisés dans le onshore (Berruyer, 2013).

Figure 6 : répartition de la domiciliation des fonds dans les places financières



Note: la répartition de la domiciliation des fonds par nombre de fonds, les USA avec 29.5% ensuite, les Iles Cayman et le Luxembourg en Europe (Klein, 2016).

4.2 Mutual fund

Histoire

Le mutual fund ou fond commun de placement s'est développé suite à la crise financière des années 1770 (L'Institut des fonds d'investissement du Canada, 2012).

L'histoire raconte que la compagnie des Indes orientales s'est lourdement endettée afin de financer des campagnes coloniales.

Par conséquent, la compagnie a dû faire face à une augmentation des dépenses et une diminution de ses revenus. Alors, elle a fait appel au trésor britannique. A la même époque, en 1774, un néerlandais a eu l'idée de mettre en commun l'argent de plusieurs investisseurs pour fonder sa première fiducie.

Les types de fonds :

- les fonds actions
- les fonds obligataires
- les fonds monétaires
- les fonds indiciels
- les fonds spécialisés
- les fonds équilibrés

Répartition géographique des actifs sous gestion dans l'industrie européenne des fonds				
Pays	Part en Europe 2000 %	Part en Europe 2008 %	Part en Europe 2016 %	Part en Europe 2018 %
Luxembourg	22.7	30.2	31.3	35.9
France	21.9	25.9	21.5	25.7
Irlande	4.2	11.7	12.4	12.8
Royaume –Uni	11.0	8.2	10.4	11.9
Allemagne	7.2	3.9	4.2	4.8
Suisse	2.5	2.2	3.3	3.9
Italie	1.3	4.3	3.2	3.7
Espagne	5.2	4.4	3.0	4.8
Suède	2.4	1.8	2.4	2.7
Belgique	2.1	1.7	1.3	1.7
Autriche	1.7	1.5	1.3	1.1
Danemark	0.1	1.1	1.1	1.6
Pays-Bas	2.8	0.9	1.0	1.5
Norvège	0.5	0.7	0.9	0.15
Finlande	0.4	0.8	0.4	0.3
Liechtenstein	0.1	0.3	0.3	0.6

Ce tableau représente la répartition géographique des actifs sous gestion, en tête de liste, le Luxembourg qui domine depuis les années 2000 avec une évolution de 13.2%. Ensuite, la France et l'Irlande. Ces trois pays représentent la plus grosse part de marché des actifs sous gestions.

En ce qui concerne le Luxembourg, plusieurs éléments peuvent expliquer sa domination sur l'Europe. L'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement à attirer 45% de l'ensemble des ventes nettes de fonds en Europe. Le nombre de fonds ETF luxembourgeois (des fonds négociables en bourse) a augmenté de 30% et les actifs sous gestion des ETF de 56%.

Enfin, l'OPCVM (organisme de placements collectif en valeurs mobilières) a enregistré une forte croissance avec une augmentation de 17% des actifs sous gestion des fonds capital-risque, tandis que les fonds de titres de créance ont augmenté de près d'un quart. (Zabatta, 2019).

Par ailleurs, le gouvernement soutien et privilégie des nouveaux créneaux comme la digitalisation dans le secteur financier ou encore la finance durable, un secteur où le Luxembourg se veut à la pointe, étant déjà le premier domicile européen pour les fonds responsables, avec 31% des fonds et 39% du total des actifs sous gestion dans les fonds d'investissement responsable en Europe.

L'intérêt des mutual funds se trouve dans la constitution d'un trust, en effet, ce dernier permet de contourner des réglementations, de restreindre l'information à certaine parties et d'être opaque (Montagne, 2008).

Un trust est une institution juridique d'origine anglo-saxonne, un titre de propriété détenu par une personne pour le bénéfice d'une ou plusieurs autres.

Le principe

Le propriétaire remet son bien en toute confiance à une autre personne dit le Trustee, ce dernier détient le bénéfice d'un autre appelé le bénéficiaire.

Actuellement, le trust est utilisé pour les caisses de pension, planifier les successions, etc.

Chapitre 5 Analyse empirique

La partie empirique de ce travail est consacrée à l'analyse des facteurs influençant le nombre de fonds dans une place financière.

Ce chapitre s'articule comme suit :

Premièrement, l'explication de la méthodologie, une description de la base de données et des variables qui la composent. Ensuite, une explication du modèle empirique et des interprétations des résultats obtenus.

5.1 La méthodologie

Tout d'abord, les données sont issues de Morningstar direct et de l'OCDE. Ce sont des sources fiables d'informations financières et macroéconomiques. En effet, la base de données comprend 5930 fonds domiciliés en Europe et reprend plusieurs informations réparties en colonnes (la domiciliation, le total return, le nombre de fonds). Les informations couvrent plusieurs années de 2010 à 2016.

Ensuite, un sous-échantillon de la base de données initiale a été extrait. Dans le cas présent, l'objectif est de comprendre les facteurs qui peuvent avoir une influence sur le nombre de fonds. Dans ce sous-échantillon, des données sont agrégées et couvrent une période allant de 2010 à 2016.

5.1.1 Description du sous-échantillon

Le sous-échantillon comprend 84 observations agrégées et laguées. Ensuite, les variables agrégées se décomposent en deux parties. Les premières variables sont propres aux fonds (nombre de fonds, le total return, le nombre de fonds) et les autres variables (Investissement dans l'éducation publique, Impôt sur les sociétés, Investissement dans les TIC, dépense en R&D, stock IDE et flux IDE entrant).

5.1.2 Description des variables utilisées

Les variables sont choisies en fonction de la littérature.

L'investissement dans l'éducation public : cette variable explique les dépenses publiques d'éducation et les subventions publiques versées aux ménages et gérées par les établissements d'enseignement. Cet indicateur est exprimé en pourcentage du PIB (OCDE).

Le taux d'impôt sur le bénéfice de la société : le taux d'impôt sur les bénéfices des sociétés désigne le taux d'imposition statutaire de base du gouvernement central(OCDE).

L'investissement dans les TIC : les technologies de l'information et de la communication (TIC) se composent à la fois des différents types de réseaux de communication et des technologies utilisées sur ces réseaux. Le secteur des TIC se compose des activités de fabrication et de tous les services dont les produits permettent ou facilitent le traitement et la communication de l'information par voie électronique, y compris la transmission et l'affichage. Il est source de progrès technologique, de croissance de la production et de gains de productivité. Son impact s'observe soit directement, à travers sa contribution à la croissance de la production, de l'emploi ou de la productivité, soit indirectement, en tant que catalyseur d'un changement technologique qui s'étend à d'autres secteurs (OCDE).

Dépense en R&D: les dépenses intérieures brutes de R-D désignent la dépense totale (courante et en capital) afférente aux travaux de R-D exécutés par l'ensemble des entreprises, instituts de recherche, laboratoires universitaires et publics, etc., résidents d'un pays. Cette dépense intègre la R-D financée à l'aide de fonds provenant de l'étranger, mais exclut le financement d'activités de R-D exécutées à l'étranger (OCDE).

Stock IDE entrant : cet indicateur mesure le niveau total de l'investissement direct étranger reçu par l'économie déclarante en fin d'année, par pays source. Il s'agit de la valeur des fonds propres investis dans les entreprises résidentes de l'économie déclarante et des prêts nets reçus par ces dernières de la part d'investisseurs étrangers résidant dans le pays source (OCDE).

Flux IDE entrant : l'indicateur mesure le niveau total de l'investissement direct étranger reçu par l'économie déclarante pendant une année, par pays source. Il s'agit des opérations qui accroissent l'investissement que les investisseurs étrangers du pays source ont réalisé dans les entreprises résidentes de l'économie déclarante moins les opérations qui font régresser l'investissement que les investisseurs étrangers ont réalisé dans les entreprises résidentes (OCDE).

Tout d'abord, l'investissement dans la technologie de l'information et de la communication est important pour la croissance économique d'un pays. Au niveau de l'entreprise et des banques, la technologie permet d'introduire des nouveaux produits ou procédés (OCDE).

Les TIC donnent des moyens d'augmenter l'innovation en accélérant la diffusion de l'information, en favorisant le travail en réseau entre les entreprises, en abolissant les distances géographiques et en accroissant l'efficacité de la communication.

Ensuite, une nouvelle analyse de l'OCDE au niveau de l'entreprise démontre que les TIC favorisent l'innovation. La probabilité d'innover s'accroît avec l'intensité d'utilisation de ces technologies. Ce constat vaut aussi bien pour les entreprises manufacturières que pour les sociétés de services (bancaires, financières, etc.).

Ensuite, la recherche et le développement sont des facteurs qui influencent fortement le développement des places financières (Yao, 2007).

De plus, 48% des personnes sondées pensent que la recherche et développement jouent un rôle crucial dans le développement et dans l'attractivité du pays (Yao, 2007).

Par ailleurs, toujours selon la même étude, une place financière qui veut se développer a tout intérêt à investir et à améliorer son système éducatif.

La littérature sur les paradis fiscaux présente un des indicateurs privilégiés par l'approche géographique pour analyser les paradis fiscaux est l'investissement direct à l'étranger (IDE). Dans le cas des IDE, les paradis fiscaux sont utilisés comme des espaces de transit ou des interfaces juridiques.

Le schéma des transactions est simple : une banque transfère des capitaux dans une de ses filiales hébergées dans un paradis fiscal. Le flux d'investissement initial est ensuite re-routé vers une destination finale autre afin de construire ex-nihilo une nouvelle unité de production -croissance interne -, ou encore d'acheter une autre entreprise dans une logique de croissance externe (Bost, 2004).

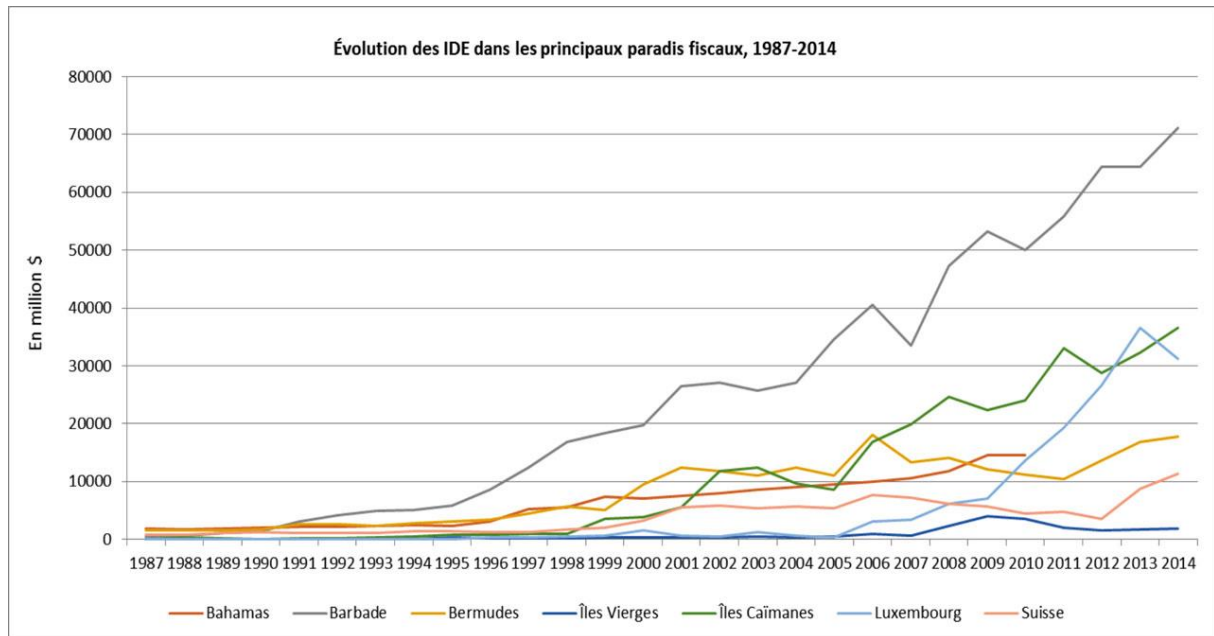
Une fois l'IDE établi, les profits réalisés par la nouvelle entité sont alors faiblement taxés dans le paradis fiscal où l'entreprise a été enregistrée, selon le principe de la taxation à la résidence Chavagneux, Palan, (2007). L'intérêt que présente ce système transitaire pour les firmes transnationales est de bénéficier de systèmes de taxation plus avantageux que celui de leur Etat d'origine. Ceci explique qu'environ un tiers des IDE transite par les paradis fiscaux.

Cet indicateur s'avère relativement utile pour observer l'implication des paradis fiscaux dans les flux d'investissement internationaux. Néanmoins, son utilisation présente certaines limites. D'une part, ces matrices mondiales des IDE sont rarement exhaustives.

Afin de démontrer l'importance des IDE dans les paradis fiscaux, une étude canadienne de l'Institut de recherche en économie contemporaine (IRÉC) a publié une fiche technique qui démontre l'évolution des flux IDE dans les places financières.

De plus, les IDE sont également des indicateurs de l'attractivité économique d'un pays.

Figure 7 : évolution des IDE dans les paradis fiscaux (1987-2014)



Note : ce graphique met en évidence les principaux pays (paradis fiscaux et places financières) et leurs évolutions des investissements directs à l'étranger (Bourque, 2019).

5.2 Nettoyage des données

Cette partie est essentielle afin d'avoir une base de données cohérente et complète.

Comme cité ci-dessus, la base de données comprend 5930 fonds domiciliés en Europe pour la période de 2011 à 2016. Cependant, toutes les données n'ont pas été prises car les informations et les valeurs étaient manquantes.

5.3 Le modèle de compte (régression de poisson)

5.3.1 Description du modèle

En 1838, Dans le cadre de ses recherches probabilistes, Siméon Denis Poisson introduit la loi de poisson.

La loi de poisson

Soit λ un réel et Y une variable aléatoire réelle, $Y \sim P(\lambda)$ si et seulement si quelque que soit l'entier naturel K, $P(Y = K) = e^{-\lambda} \frac{\lambda^K}{K!}$.

Par conséquent, $E(Y) = V(Y) = \lambda$.

Le modèle de régression de poisson est un log-linéaire, elle est utilisée pour modéliser la variable expliquée avec une ou plusieurs variables explicatives. De plus, elle permet de modéliser des données de comptage. Dans le cas présent, il permet de modéliser le nombre de fonds.

En ce qui concerne, les données, elles sont distribuées selon une loi de poisson. Ce qui implique que la variance des résidus est proportionnelle aux comptages moyens prédits par le modèle.

Estimation des paramètres

L'estimation du modèle de poisson peut se faire de différentes façons.

$$\ln \{E(y)\} = \ln(\lambda) = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_i x_i + \beta_k x_k$$

L'objectif est d'estimer alpha et le vecteur β des coefficients β_i

- La méthode du maximum de vraisemblance

- La méthode de Newton-Raphson

La méthode du maximum de vraisemblance :

$$\prod_{i=1}^n P(Y_i = K_i) = \prod_{i=1}^n e^{-\lambda_i} \frac{\lambda_i^{K_i}}{K_i!}$$

Avec n, le nombre d'observations

$$\lambda_i = e^{\alpha + \beta_i x_i} \quad x_i = \begin{pmatrix} x_{i1} \\ x_{i2} \\ x_{ik} \end{pmatrix}$$

$$x_i = \begin{pmatrix} x_{i1} \\ x_{i2} \\ x_{ik} \end{pmatrix} \quad \text{et} \quad \begin{pmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \beta_k \end{pmatrix}$$

5.5 Analyse et résultats

L'analyse du modèle de compte (régression de poisson) comprend la variable expliquée (le nombre de fonds) et sept variables explicatives (l'investissement dans l'éducation public, le taux d'impôt sur les sociétés, l'investissement dans les TIC, dépense en R&D, stock IDE entrant, flux IDE entrant).

Nombre d'observations = 84

LR chi2 (20) = 26580.16

Prob > chi2 = 0.0000

Pseudo R² = 0.9781

NbrFonds	Coefficients	P-valeur avec α 5 %
Variables effets fixes (Pays)		
Luxembourg	5.1651	0.000
France	4.4133	0.000
Autriche	2.7222	0.000
Allemagne	3.6603	0.000
Belgique	2.7711	0.000
Irlande	3.4174	0.000
Italie	3.4680	0.000
Pays-Bas	2.9328	0.000
Espagne	3.8067	0.000
Finlande	2.2149	0.000
Suisse	1.6017	0.000
Royaume-Uni	2.7381	0.000
Portugal	2.0853	0.000
Variables effets aléatoires (laguées)		
Total return	-1.72e ¹¹	0.058
Investissement éducation public	-0.025	0.000
Taux d'impôt sur les sociétés	-0.007	0.509
Investissement dans les TIC	-0.024	0.027
Dépenses en R&D	-0.0004	0.178
Stock IDE entrant	-0.005	0.005
Flux IDE entrant	-5.73e ⁻⁰⁹	0.913

Note : output du modèle de la régression de poisson Stata.

Interprétation du résultat

Le seuil de significativité choisi est de 5%. Les variables avec effets fixes sont significatifs par contre, les variables avec effets aléatoires, trois variables sont significatives, l'Investissement dans l'éducation public, l'Investissement dans les TIC et les Stocks IDE entrant avec une p-valeur inférieure à 5 %.

Ensuite, les coefficients non significatifs, Total return, Taux d'impôt sur les sociétés, Dépenses en R&D et Flux IDE entrant avec une p-valeur supérieure à 5%.

De manière générale, le nombre de fonds à tendance à diminuer. Si l'investissement dans l'éducation public augmente, le nombre de fonds diminue de 0.025%.

Si l'investissement dans les TIC augmente, le nombre de fonds diminue de 0.024% de même que l'augmentation des stocks IDE entrant diminue le nombre de fonds de 0.005%.

5.6 Conclusion des résultats

Cependant, en analysant les données et les outputs, on remarque que le taux d'impôt sur les sociétés n'est pas le premier facteur qui est pris en considération dans le choix de domiciliation d'un fonds bancaire et de l'augmentation du nombre de fonds. De plus, l'investissement dans les TIC, l'investissement dans l'éducation public et les stocks IDE entrant ont un impact négatif sur le nombre de fonds.

Par ailleurs l'attractivité d'une place financière et l'augmentation du nombre de fonds dépend de plusieurs facteurs. Cependant au vu des variables analysées, le choix de domiciliation d'un fonds bancaire peut se faire selon plusieurs variables.

Par exemple, **la variable dépenses en R&D et investissement dans l'éducation public** sont considérés comme étant des facteurs attractifs pour le choix de domiciliation d'un fonds bancaire. En effet, des hypothèses peuvent être faites : Si les dépenses en R&D augmentent cela aura un impact positif sur l'éducation, sur l'université et par conséquent, une diminution de personnes non qualifiées (Duvivier, 2004).

Le capital humain, la principale ressource des activités financières, une place est d'autant plus attractive qu'elle est en mesure de mettre à la disposition des intermédiaires qui souhaitent s'implanter **une main-d'œuvre nombreuse et compétente** sur la gamme la plus large de services financiers. En outre, une fraction significative de la population active des places financières est caractérisée par une très forte mobilité internationale. La constitution d'un vivier de compétence passe ainsi par un effort particulier pour attirer des experts, en jouant sur toutes les dimensions capables de les intéresser, au premier rang desquelles la dimension financière (Duvivier, 2004).

Une des questions qui peut être approfondie est de voir les relations entre les dépenses dans le R&D et l'investissement dans l'éducation public. Une simple corrélation aurait pu être faite afin de voir le lien entre ces deux variables.

Ensuite, le flux Ide est également à prendre en considération, en effet, la littérature sur les paradis fiscaux présente un des indicateurs privilégiés par l'approche géographique pour analyser les paradis fiscaux est l'investissement direct à l'étranger (IDE). Dans le cas des IDE, les paradis fiscaux sont utilisés comme des espaces de transit ou des interfaces juridiques, de véritables plaques tournantes de la circulation des capitaux à l'échelle mondiale (Bost, 2004).

Chapitre 6 Conclusion

6.1 Conclusion

Depuis les récents scandales financiers , le sujet des paradis fiscaux et l'impact de ces derniers sur le monde économique et financier a fait l'objet de divers études .Grâce à la récente législation Country By Country Reporting (CBCR), les banques sont tenues d'avoir de la transparence sur les activités tenues dans les paradis fiscaux.

Ensuite, la littérature concernant le sujet est très limitée, on retrouve essentiellement des organismes publics qui ont étudié l'impact des paradis fiscaux sur l'économie d'un pays et le manque à gagner pour ce dernier.

Différents articles scientifiques ont été utilisés afin de mieux comprendre les facteurs influençant la domiciliation des fonds bancaires dans les places financières.

En ce qui concerne le travail, il permet d'une part de retracer les grandes lignes historiques de l'essor des paradis fiscaux et de mieux cerner les facteurs propices aux développements d'une place financière.

Ce mémoire repose sur un modèle de régression de poisson (modèle de compte) qui permet d'expliquer les facteurs influençant la domiciliation.

6.2 Apport du mémoire

D'une part ce mémoire présente une brève revue de la littérature sur les développements des places financières.

D'autre part, il illustre au travers d'une analyse de données, les facteurs influençant la domiciliation des fonds bancaires dans les places financières ainsi que le nombre de fonds.

6.3 Limites et recommandations

Ce travail rencontre certaines limites au niveau méthodologiques et techniques.

Ensuite, la base de données était incomplète et le travail repose sur un nombre limité de fonds sélectionné.

De plus, le choix des variables s'est fait en fonction de la littérature mais des autres variables auraient pu être prises en considération par exemple, la stabilité politique du pays qui aurait permis de voir les influences des élections et des politiques sur le choix de domiciliation d'un fonds bancaire (Coface, 2017).

Bibliographie

Articles scientifiques

Adrian, T., Ashcraft, A. B. (2016): Shadow banking: a review of the literature », in Banking Crises.

Aubry, M., Dauphin, T. (2017) : Banques en exil : Comment les grandes banques européennes profitent des paradis fiscaux.

Bost, F. (2004) : Les investissements directs étrangers, révélateurs de l'attractivité des territoires à l'échelle mondiale.

Chavagneux, C., Palan, R. (2007): Les paradis fiscaux, Paris, La Découverte, pp119-121.

Choi, S. R., Park, D., Tschoegl, A. E. (2016): Banks and the World's Major Banking Centers, 2010, Global Economy Journal.

Cruse, R. (2009) : L'antimonde Caraïbéen, entre les Amériques et le monde, pp 99.

Claessens, S., Ratnovski, L. (2014): What is Shadow Banking? , IMF Working Papers.

Delatte, A., Bouvatier, V., Capelle- Blancard, G. (2017): Banks in Tax Havens First Evidence on Country- by-country Reporting.

Delatte, A., Bouvatier, V., Capelle- Blancard, G. (2017) : Banques et paradis fiscaux.s

Gras, N.S.B. (1922): Development of Business History up to 1950, (Edwards Brothers, inc., Ann Arbor, Michigan, 1962. pp. 208.).

Gras, N.S.B. (1922): An introduction to economic history;New York,Harper.

Montage.S. (2008) : le trust, fondement juridique du capitalisme patrimonial.

Palan, R., Murphy, R., Chavagneux, C. (2013): Tax havens: How globalization really works, Tax Havens: How Globalization Really Works.

Yao. J. (2007) : Attractivité des places financières et fragmentation de l'activité dans l'industrie des fonds d'investissement, pp210-215.

Yao. J. (2007) : Attractivité des places financières et fragmentation de l'activité dans l'industrie des fonds d'investissement.

Yao. J. (2007) : Compétitivité et attractivité des places financières internationales : application à l'industrie des fonds d'investissement au Luxembourg.

International Monetary Fund (2000) : Offshore Financial Centers - IMF Background Paper , Monetary and Exchange Affairs Department.

Offshore Financial Centers, IMF Background Paper, June 23, 2000 International Monetary Fund, pp2.

Zoromé, A. (2007) : Concept of offshore Financial Centers: In Search of An Operational Definition , IMF Working Papers, 07(87), pp4 .

Ouvrages

Hull, J., : Gestion des risques et institutions financières ,3^e édition.

Hull, J.,: Option, futures et autres actifs dérivés, 10^e édition.

Blevin. P-A, : Les paradis fiscaux, collection Que sais-je ?

Sites internet

<https://www.boursorama.com/bourse/actualites/le-shadow-banking-cette-menace-qui-pese-sur-l-economie-mondiale-81ec4534a58979de3e8b1a3231aa31fd> [en ligne] (page consultée le 15 avril 2019).

<http://www.cepii.fr/BLOG/bi/post.asp?IDcommuniqu=609> [en ligne] (page consultée le 25 avril 2019). [en ligne] (page consultée le 25 avril 2019).

<https://data.oecd.org/fr/fdi/stocks-d-ide-entrant-par-secteur-d-activite.htm>[en ligne] (page consultée le 25 avril 2019).

<https://data.oecd.org/fr/fdi/flux-d-ide-entrant-par-secteur-d-activite.htm#indicator-chart> [en ligne] (page consultée le 25 avril 2019).

<https://www.ific.ca/fr/articles/who-we-are-history-of-mutual-funds/> [en ligne] (page consultée le 25 juin 2019).

<https://journals.openedition.org/espacepolitique/2180> [en ligne] (page consultée le 29 juin 2019).

https://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/libris/3303330403754/3303330403754_EX.pdf [en ligne] (page consultée le 14 avril 2019).

<https://www.lesechos.fr/2009/04/fiche-technique-les-paradis-fiscaux-selon-locde-473371> [en ligne] (page consultée le 10 avril 2019).

<http://www.oecd.org/fr/sites/strategiedelocdepourlinnovation/45302350.pdf> [en ligne] (page consultée le 3 juillet 2019).

<https://www.oxfamfrance.org/inegalites-et-justice-fiscale/paradis-fiscal-quelle-definition-et-quels-pays/> [en ligne] (page consultée le 10 avril 2019).

<https://paperjam.lu/article/news-le-developpement-des-hedge-funds-ucits> [en ligne] (page consultée le 10 avril 2019).

<http://www.rbcdvm.com/understanding-mutual-funds.html> [en ligne] (page consultée le 20 avril 2019).

<https://studylibfr.com/doc/6071808/les-7-p%C3%A9ch%C3%A9s-capitaux-des-banques> [en ligne] (page consultée le 28 mai 2019).

<https://theconversation.com/a-quoi-reconnait-on-un-paradis-fiscal-109019> [en ligne] (page consultée le 10 juin 2019).

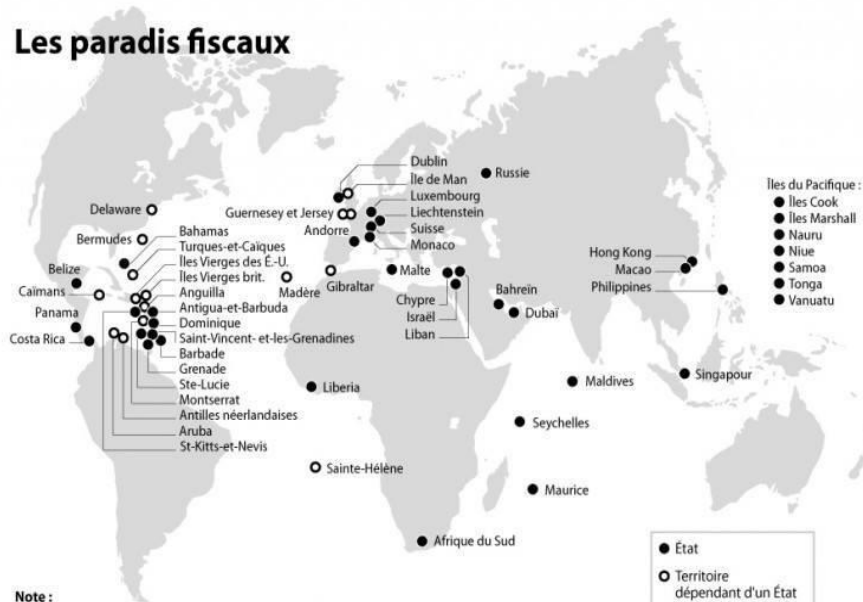
http://www.toupie.org/Dictionnaire/Paradis_fiscal.htm [en ligne] (page consultée le 10 avril 2019).

<https://www.wallstreetmojo.com/open-ended-vs-closed-ended-mutual-funds/> [en ligne] (page consultée le 10 avril 2019)

Annexes

Annexe 1 : liste des paradis fiscaux

Les paradis fiscaux



Note :

Les paradis fiscaux représentés sont la somme de 3 listes noires de pays ou territoires émanant :

1. de l'OCDE (47 identifiés en 1999 et finalement 35 publiés en 2000) ;
2. du Forum de stabilité financière (42 classés en 3 groupes selon la hiérarchie des risques) ;
3. du GAFI (29 identifiés et finalement 15 publiés).

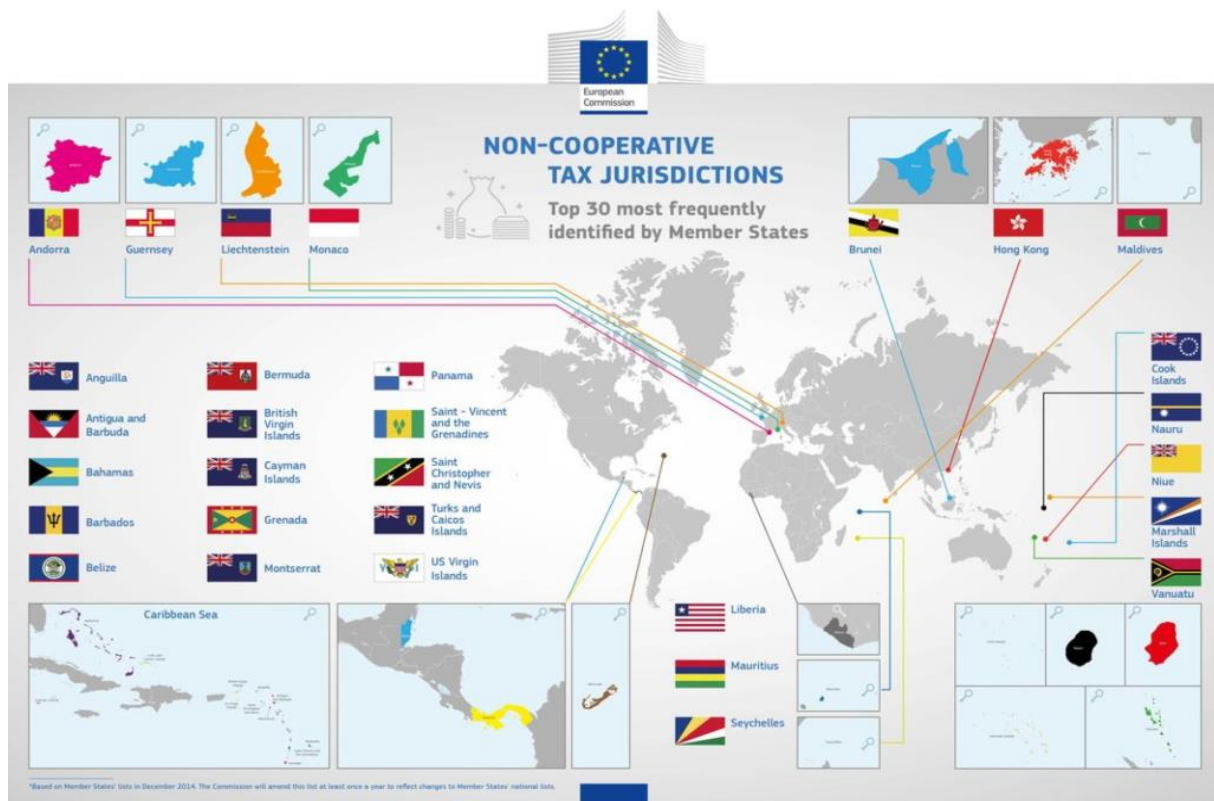
Ces 3 listes ont été publiées en 2000 puis actualisées à la baisse chaque année jusqu'à être vidées de leur contenu en 2005-2006.

Sources : Christian CHAVAGNEUX et Ronen PALAN, *Les Paradis fiscaux*, Paris, La Découverte, 2006 et Plateforme paradis fiscaux et judiciaires

Antoine Dulin et Atelier de cartographie de Sciences Po, mars 2007

Note : Répartition des paradis fiscaux selon les 3 listes publiées par l'OCDE, le GAFI et le Forum de stabilité financière.

Annexe 2 : liste des paradis fiscaux (Union Européenne)



Note : Liste des zones non coopératives établie par l'Union Européenne.

Annexe 3 : liste des paradis fiscaux (Oxfam)

ANDORRE	ANGUILLA	ARUBA	AUTRICHE	BAHAMAS	BAHRÉÏN
BARBADE	BELGIQUE	BELIZE	BERMUDES	COSTA RICA	CURAÇAO
CHYPRE	DOMINIQUE	DELAWARE	FIDJI	GIBRALTAR	GRENADE
GUAM	GUERNESEY	HONG KONG	ÎLES CAÏMANS	ÎLES COOK	ÎLE DE MAN
ÎLES MARSHALL	ÎLE MAURICE	ÎLES TURQUES-ET-CAÏQUES	ÎLES VIERGES BRITANNIQUES	ÎLES VIERGES DES ÉTATS-UNIS	IRLANDE
JERSEY	JORDANIE	LABUAN	LIBAN	LIBERIA	LIECHTENSTEIN
LUXEMBOURG	MACAO	MALDIVES	MALTE	MONACO	MONTERRAT
PAYS-BAS	NIUE	NAURU	PALAU	PANAMA	SAMOA
SAINT-CHRISTOPHE-ET-NIÈVES	SAINT-MARTIN	SAINT-MARIN	SAINT-VINCENT-ET-LES-GRENADES	SAINTE-LUCIE	SEYCHELLES
	SINGAPOUR	SUISSE	TONGA	VANUATU	

Note : Liste des paradis fiscaux établie par OXFAM.

Table des illustrations

Figure numéro 1 : répartition des actifs du shadow banking dans la zone géographique en 2016 p 18

Figure numéro 2 : répartition des sièges sociaux des hedge funds Ucits et non Ucits p 21

Figure numéro 3 : répartition par pays des hedge funds Ucits et non Ucits p 22

Figure numéro 4 : évolution des hedge funds dans le monde entre 1990 -2012 p 23

Figure numéro 5 : montant des actifs gérés par les hedge funds (offshore –onshore) p 24

Figure numéro 6 : répartition de la domiciliation des fonds dans les places financières p 25

Figure numéro 7 : évolution des IDE dans les paradis fiscaux (1987-2014) p 31